



中诚信国际  
CCXI

# 北京翠微大厦股份有限公司 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1184 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	北京翠微大厦股份有限公司	AA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	北京市海淀区国有资本运营有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“21 翠微 01”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于北京翠微大厦股份有限公司（以下简称“翠微股份”或“公司”）百货业务在北京地区拥有较高的品牌知名度、自有物业比例较高、货币资金充裕以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到消费市场低迷、实体零售业务面临经营压力、第三方支付业务持续亏损、盈利及获现能力弱化和资本实力有所削弱等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。“21 翠微 01”信用等级充分考虑了北京市海淀区国有资本运营有限公司（以下简称“海淀国资”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对其还本付息的保障作用。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，北京翠微大厦股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>区域市场地位明显上升；门店经营效益大幅提升；业态布局进一步完善，展业区域拓展至全国并取得较好收益；资本实力显著增强；盈利能力持续大幅增长；股东支持力度进一步加大等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>资产质量明显下降；盈利水平和获现能力持续显著弱化；债务规模增长过快；零售行业经营持续承压导致流动性压力大幅上升等。</p>	

#### 正面

- 百货业务在北京地区拥有较高的品牌知名度，自有物业比例较高
- 货币资金较为充裕且融资渠道畅通
- 有效的偿债保障措施

#### 关注

- 受消费市场低迷等多重因素影响，实体零售业务面临一定经营压力
- 第三方支付业务受行业政策和市场环境变化影响持续亏损
- 公司盈利及获现能力弱化，资本实力亦随之有所削弱

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：孔令媛 lykong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

翠微股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	77.67	79.89	68.83	66.73
所有者权益合计（亿元）	39.26	34.32	28.47	27.35
总负债（亿元）	38.41	45.58	40.36	39.37
总债务（亿元）	21.81	24.31	23.86	24.02
营业总收入（亿元）	34.97	39.66	36.60	6.27
净利润（亿元）	1.68	-4.43	-5.89	-1.12
EBIT（亿元）	2.69	2.65	0.80	--
EBITDA（亿元）	6.10	6.50	4.50	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.23	2.45	-2.45	-0.57
营业毛利率(%)	33.00	26.81	24.34	21.72
总资产收益率(%)	3.45	3.36	1.08	--
EBIT 利润率(%)	7.68	6.47	2.14	--
资产负债率(%)	49.45	57.05	58.64	59.01
总资本化比率(%)	35.72	41.47	45.59	46.75
总债务/EBITDA(X)	3.58	3.74	5.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.83	6.74	4.38	--
FFO/总债务(%)	20.86	17.47	10.03	--

注：1、中诚信国际根据翠微股份提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告、经北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告<sup>1</sup>及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 担保主体财务概况

海淀国资（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	3,082.37	3,256.74	3,358.43	3,466.29
经调整的所有者权益合计（亿元）	825.27	807.98	770.28	764.23
负债合计（亿元）	2,197.10	2,448.76	2,588.15	2,702.05
总债务（亿元）	1,902.74	1,969.02	2,114.39	2,227.31
营业总收入（亿元）	354.20	308.86	379.75	67.68
经营性业务利润（亿元）	-15.51	-0.29	0.98	-5.43
净利润（亿元）	5.34	0.06	1.45	-5.19
EBITDA（亿元）	124.13	110.33	113.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-53.08	60.09	-12.81	-20.43
总资本化比率(%)	69.75	70.90	73.30	74.45
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.28	1.17	1.25	--

注：1、中诚信国际根据海淀国资提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含海淀国资其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债和其他权益工具中的带息债务。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	门店业态	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
武商集团	2023 年末共 82 家门店，包括购物中心门店 11 家以及超市门店 71 家	318.12	65.31	71.78	2.09
翠微股份	2023 年末共 12 家门店，包括百货门店 7 家、商超门店 3 家以及烟酒专柜 2 家	68.83	58.64	36.60	-5.89

中诚信国际认为，与武商集团相比，翠微股份门店数量较少且区域布局单一，近年来未新增或收购大型自有物业，资产规模较小且财务杠杆较低，但同时零售贡献收入规模亦较小，主业盈利能力较弱，净利润亦受第三方支付业务冲减损益等影响出现大幅亏损。

注：“武商集团”为“武商集团股份有限公司”简称。

<sup>1</sup> 鉴于原执行公司年报审计业务的团队整体从大华会计师事务所（特殊普通合伙）分立，并被北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）吸收合并，考虑到公司审计需求的连续性，公司变更北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2023 年度财务审计机构和内部控制审计机构。

## 本次跟踪情况

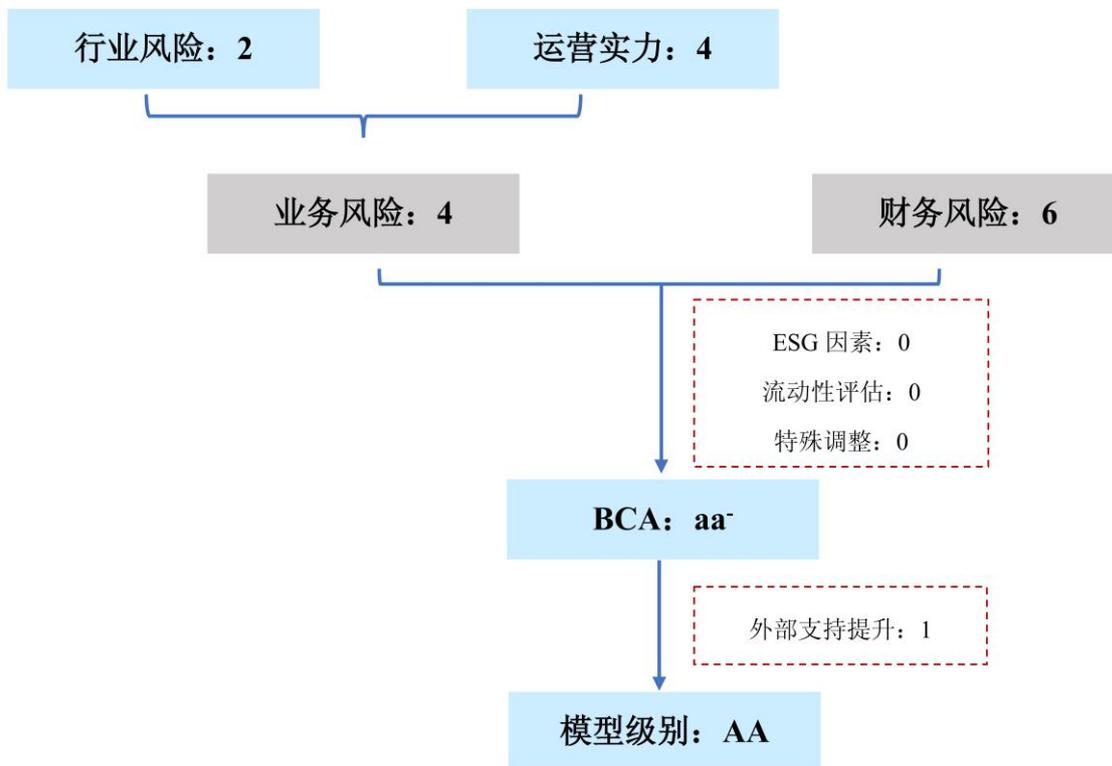
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 翠微 01	AAA	AAA	2023/06/21 至本报告出具日	10/10	2021/11/09~2026/11/09 (3+2)	回售、调整票面 利率

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
翠微股份	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

北京翠微大厦股份有限公司评级模型打分(C110201\_2024\_05\_2024\_01)



注：

**调整项：** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 实际控制人北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海淀区国资委”）经济实力雄厚，支持能力很强。控股股东北京翠微集团有限责任公司（以下简称“翠微集团”）和公司的重合度高，支持能力较强。公司作为海淀区国资委下属上市公司，能够获得业务开展、融资担保等方面的支持，股东对公司的支持意愿较强，外部支持调升 1 个子级。

**方法论：** 中诚信国际实体零售行业评级方法与模型 C110201\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，我国零售行业景气度有所恢复，但消费增长的内生动力仍显不足，实体零售企业经营业绩有所改善，但经营压力犹存，其未来业绩的持续修复仍有待消费信心的增强和转型效果的显现；未来一段时间实体零售行业总体信用质量较“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平。

2023 年以来，社会消费需求从超预期因素冲击状态中迎来改善，带动零售行业景气程度有所恢复，虽然全国居民可支配收入增长，但目前仍处于居民收入修复阶段，直接转化为消费的程度有限，消费增长的内生动力仍显不足。实体零售景气度与零售行业整体走势一致，同时近年来实体零售还受到网络零售分流影响，面临很大的经营压力。具体来看，受消费信心不足等因素影响，自 2023 年 5 月以来百货零售额增速明显回落，行业内闭店现象屡见不鲜，百货业态面临严峻的经营压力和激烈的存量竞争。同时，受线上等其他购物渠道的挤压以及民众消费更趋理性务实的影响，超市业态经营亦持续承压，行业下行趋势明显，多家超市企业易主国资。财务表现上，受益于外部环境改善，行业内企业经营业绩普遍有所好转，但仍有较大修复空间。未来随着消费信心增强、实体零售企业谋求转型以及持续探索发展道路，实体零售行业信用水平有望好转。中诚信国际认为中国实体零售行业未来 12~18 个月总体信用质量较“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平，其未来恢复程度有待进一步关注。

详见《中国实体零售行业展望，2024 年 1 月》报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/10947?type=1>

中诚信国际认为，翠微股份商业零售业务在北京地区保持较高的品牌知名度和市场影响力，自有物业比重较高，抗风险能力较强；跟踪期内翠微股份零售业务有所恢复，但受消费不振以及门店闭店改造等因素的影响，仍面临一定经营压力，同时第三方支付业务亦受政策及市场环境变化影响持续亏损，需持续关注翠微股份未来盈利恢复情况。

*跟踪期内，公司产权结构变动较小，合并范围及业务结构较为稳定，战略方向明确。*

跟踪期内由于子公司北京海科融通支付服务股份有限公司（以下简称“海科融通”）股权减值，翠微集团等需以获得的公司股份进行补偿<sup>2</sup>，故 2024 年 3 月末翠微集团对公司持股比例降至 29.46%；同期末翠微集团仍为控股股东，海淀区国资委仍为公司实际控制人，产权结构变动较小。人员变动方面，2024 年 4 月 26 日，公司原董事兼总经理吴红平辞任公司董事、战略委员会委员、

<sup>2</sup> 2020 年，公司向北京海淀科技发展有限公司（以下简称“海淀科技”）等 105 名交易对方发行股份及支付现金购买其持有的海科融通 98.2975% 股权（即下文“标的资产”）。2021 年 7 月，翠微集团协议受让海淀科技在本次交易中取得的 79,623,834 股有限售条件的流通股股份，并承接海淀科技在本次交易中向公司作出的包括但不限于锁定期安排和业绩承诺等在内的全部承诺事项。根据承诺，公司应对标的资产进行减值测试，如果业绩承诺期届满时标的资产减值额 > 业绩承诺方于业绩承诺期间累积已补偿金额的情况，则业绩承诺方将向上市公司另行补偿，另行补偿时优先以其在本次交易中获得的上市公司股份进行补偿，不足部分以现金补偿。根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《注入标的资产减值测试审核报告》（大华核字[2023]0012079 号），标的资产价值扣除补偿期内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响后为 166,417.67 万元，标的资产交易价格为 194,530.75 万元，标的资产发生减值 28,113.08 万元，翠微集团据此应向公司补偿股份 16,438,615 股，持股比例由 31.51% 降至 29.46%。

提名与薪酬委员会委员及总经理职务，陶清懋<sup>3</sup>于当日经公司第七次董事会第九次会议审议通过，任公司总经理职务，预计该事项对公司经营影响很小。跟踪期内，公司无资产收购及剥离事项发生，合并范围及业务结构较为稳定。

战略方面，公司将持续打造双主业+科技多元产业投资的集群式发展架构，双主业存量业务实现结构优化盘活和结构效率有序释放，打造“双板块双核全域交互”战略发展架构，促进双市场价值显著拉升。

**公司商业零售业务在北京地区保持较高的品牌知名度，自有物业比重较高，抗风险能力较强。2023 年商品销售业务有所回暖，但尚未达到正常年度水平；2024 年一季度，由于当代商城中关村店闭店改造以及消费不振态势延续，公司业绩同比下滑。整体来看，公司商品零售业务面临一定经营压力，需关注门店改造进度以及公司经营转型成果对业绩的影响。**

公司为海淀区属商业龙头企业，是北京市著名的大型零售企业之一，亦是北京市十大商业品牌之一，商业零售业务在北京地区保持较高的品牌知名度。门店布局方面，公司百货业务门店构成无变化，所属 7 家门店基本位于北京市核心商圈或核心社区地带，区位优势较为明显。根据海淀区对海淀商圈的整体规划以及对当代商城中关村店城市更新项目的要求，公司对当代商城大楼进行改造和重建，预计投资总额为 11.20 亿元，当代商城中关村店已于 2024 年 1 月 6 日闭店。由于当代商城中关村店为公司主力门店之一且改造周期较长，中诚信国际将持续关注该项目的改造进度及其对公司业绩的影响。此外，翠微店 A、B 座、牡丹园店和龙德店亦为公司主力门店，公司计划对其中翠微店 B 座和牡丹园店实施门店调改。物业方面，截至 2023 年末公司门店总建筑面积为 40.23 万平方米，其中自有物业建筑面积为 19.40 万平方米，占比为 48.22%，自有物业比重较高，可有效降低公司的经营成本，具有较大的增值空间，抗风险能力较强。此外，2023 年 12 月，公司完成牡丹园店的租赁续约工作，该物业租赁期限延长至 2028 年。

得益于零售业务逐渐恢复，2023 年门店销售额和坪效均同比提升，但受消费市场低迷等多因素影响，尚未达到正常年度水平；2024 年一季度，由于当代商城中关村店闭店以及消费不振态势延续，当期门店销售额同比下降。**中诚信国际认为**，虽然 2023 年公司商品销售业务有所恢复，但消费市场低迷、实体零售行业经营承压态势尚未改变。面对经营压力，公司积极开展招商补位、品牌置换和布局调整工作，优化业态结构，增强消费体验和业态融合，并通过门店的区位特性和主要客群的个性化需求，丰富营销策略，线上线下联动，其经营转型成果有待持续关注。

公司超市业务为依托百货主业而开展的配套业务，由于当代商城中关村店闭店，公司减少一家烟酒专柜；截至 2024 年 3 月末，公司超市门店为 4 家，包括 3 家标准商超<sup>4</sup>和 1 家烟酒专柜，2023 年超市业务营业收入小幅增长。

租赁业务方面，由于 2023 年公司不再执行租金减免政策，当期租赁业务收入同比增加 64.59%，平均出租率和租金收缴率分别升至 94%和 99%的高水平，租赁业务表现较好。

公司线上业务尚处于培育期，与线下业务的协同作用仍相对较弱，2023 年公司线上共实现销售

<sup>3</sup> 陶清懋此前任海淀区国资委副主任。

<sup>4</sup> 公司 3 家标准商超门店分别位于翠微店、牡丹园店和甘家口大厦。

0.50 亿元，规模较小。

表 1：近年来公司百货业务门店情况（年、万平方米、亿元）

门店名称	物业类型	开业时间	租赁期限	经营面积	销售额			
					2021	2022	2023	2024.1~3
翠微店 A 座	自有+配套租赁	1997	--	4.40	11.90	10.25	11.61	2.70
翠微店 B 座	租赁	2010	2032/2033	1.85	4.72	3.59	4.39	1.14
牡丹园店	租赁	2003	2028	1.99	4.84	3.56	4.26	1.10
龙德店	租赁	2007	2027	1.64	2.38	1.82	1.94	0.49
当代商城中关村店	自有+配套租赁	1995	--	2.45	5.45	3.59	3.96	--
当代商城鼎城店	租赁	2009	2028	1.09	1.49	1.64	1.70	0.43
甘家口大厦	自有+配套租赁	2000	--	1.67	2.53	1.75	2.21	0.55
合计	--	--	--	15.08	33.31	26.20	30.07	6.40

注：当代商城中关村店于 2024 年 1 月闭店，故 2024 年一季度无销售额；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：近年来公司百货业务整体经营情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
客单价（元/人）	1,358	1,514	1,523	1,650
坪效（万元/平方米）	2.39	1.74	1.99	0.51

注：坪效=销售额/经营面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**第三方支付业务受行业政策及市场环境变化等因素影响收入下降且亏损幅度有所扩大，其未来盈利情况有待持续关注。**

公司第三方支付业务由海科融通运营，盈利模式为按一定比例对收单业务交易额收取手续费，受行业政策变动<sup>5</sup>以及市场环境趋严的影响，2023 年海科融通冲减损益 4.19 亿元<sup>6</sup>且收单业务交易额同比下降 13%，受此影响，公司第三方支付业务收入规模同比下降且亏损幅度有所扩大。中诚信国际认为，第三方支付业务可对公司收入形成一定补充，分散零售行业经营承压的风险，但受监管政策和市场环境变化的影响，存在交易总量减少、成本费用增加等方面的风险，其未来盈利情况有待持续关注。

表 3：近年来公司第三方支付业务经营情况

指标	2021	2022	2023
收单业务交易额（万亿元）	1.54	1.72	1.50
营业收入（亿元）	23.58	30.40	25.86
净利润（亿元）	2.09	-2.75	-3.10

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末公司持有两只消费类基金；其中，苏州翠微新生活股权投资基金中心（有限合伙）主要围绕布局消费升级和健康快乐生活方向相关的新生态、新科技、新智造等领域，跟踪期内公司未新增实缴出资；北京融智翠微蓝天股权投资基金管理中心（有限合伙）主要投资于清洁能源、节能环保等绿色产业以及消费升级、科技创新、新兴产业等领域，跟踪期内公司收回投资成本 1.92 亿元，取得收益分配 0.27 亿元，2023 年末实缴出资余额减至 3.67 亿元。公司未来将

<sup>5</sup> 此前其收单业务存在部分标准类商户交易使用优惠类商户交易费率上送清算网络的情形，由于行业政策变化，海科融通需按照相关协议将涉及资金分批次退还至待处理账户。

<sup>6</sup> 2022 年，公司已因相同原因冲减当期损益 6.47 亿元。2023 年，按照国家有关部委要求，在前次确定的手续费差额之外，按不同口径新增确定部分手续费差额返还，当期冲减损益 4.19 亿元。两次事项的性质类似，海科融通采用一致的会计处理方式，即将差额的约 80%作为非经常性损益，计入营业外支出，将差额的约 20%作为经常性损益，冲减当期营业收入。

继续回收，其回收进度和收益情况有待关注。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内翠微股份盈利及获现能力有所弱化，财务杠杆水平持续提升但仍处于适中水平，考虑到翠微股份拥有畅通的融资渠道和充裕的现金储备，其仍然维持了较强的偿债能力。

### 盈利能力

2023 年，公司百货、超市等业务收入及毛利率均同比提升，但由于第三方支付业务收入及毛利率有所下降，公司营业总收入和营业毛利率均同比降低，同时以销售费用为主的期间费用对利润形成侵蚀，当期经营性业务利润由正转负。此外，当代商城中关村店闭店改造形成了 1.60 亿元的资产减值损失及商户解约补偿等支出，海科融通退还手续费事项亦形成了较大规模的营业外支出。综合以上因素，当期利润总额亏损幅度有所扩大，盈利指标呈下降态势。2024 年第一季度，公司营业总收入继续下滑并且亏损。中诚信国际将持续关注公司的盈利能力恢复情况。

### 资产质量

跟踪期内，公司总资产规模持续下降。由于实体零售企业的现金回流较为及时，公司非受限货币资金较为充裕<sup>7</sup>；但受第三方支付业务退还待处理资金等因素影响，跟踪期内货币资金规模持续下降。其他非流动金融资产主要为公司投资的基金，2023 年其规模小幅减少，主要系当期公司收回基金投资所致。受当代商城中关村店计提减值以及折旧影响，跟踪期内固定资产规模持续下降。公司债务规模较为稳定，受亏损影响所有者权益合计下降，财务杠杆水平被动升高但仍处于适中水平。

### 现金流及偿债情况

2023 年，因支付第三方支付业务退还待处理资金，公司经营活动净现金流由正转负，但收回银行理财和基金投资使得投资活动现金流净流入规模较大，筹资活动净现金流仍为净流出。偿债指标方面，EBITDA 及 FFO 对债务本息的覆盖能力均有所下滑，但仍处于较好水平。考虑到公司货币资金较为充裕，且为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通，同时银企关系良好，公司仍然保持着较强的偿债能力。截至 2024 年 3 月末，公司尚有未使用授信额度 12 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司向下属子公司直接委派财务负责人、中心总监，其中海科融通资金独立管理，其投融资事项需报公司审批；公司对零售板块下子公司施行资金集中管理，投融资由公司本部统一负责；鉴于公司系上市公司，翠微集团对公司资金不进行归集。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
百货业务	7.64	58.05	6.34	52.43	7.20	57.55	1.56	57.52
超市业务	2.22	21.34	2.12	27.66	2.17	30.48	0.51	32.16
租赁业务	1.35	51.99	0.87	37.02	1.43	59.29	0.30	55.87
第三方支付	23.57	21.67	30.40	18.23	25.86	9.26	3.92	-1.07
其他业务	0.95	93.88	0.99	94.96	1.00	93.35	0.21	92.74

<sup>7</sup> 截至 2023 年末，公司非受限货币资金为 14.38 亿元。

分部间抵消	-0.76	9.16	-1.06	7.61	-1.06	6.87	-0.23	11.70
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>34.97</b>	<b>33.00</b>	<b>39.66</b>	<b>26.81</b>	<b>36.60</b>	<b>24.34</b>	<b>6.27</b>	<b>21.72</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 5：近年来公司主要财务指标情况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用合计	9.87	10.13	9.92	2.33
期间费用率(%)	28.21	25.54	27.10	37.21
经营性业务利润	1.11	1.54	-0.79	-1.12
资产减值损失	0.06	0.09	1.10	0.00
营业外损益	-0.01	-5.11	-3.52	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1.79</b>	<b>-4.71</b>	<b>-5.65</b>	<b>-1.08</b>
EBIT	2.69	2.65	0.80	--
EBITDA	6.10	6.50	4.50	--
EBIT 利润率(%)	7.68	6.47	2.14	--
货币资金	23.55	20.86	18.76	17.06
其他非流动金融资产	10.28	12.92	11.24	11.26
固定资产	16.86	15.70	13.42	13.18
<b>总资产</b>	<b>77.67</b>	<b>79.89</b>	<b>68.83</b>	<b>66.73</b>
<b>总债务</b>	<b>21.81</b>	<b>24.31</b>	<b>23.86</b>	<b>24.02</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>39.26</b>	<b>34.32</b>	<b>28.47</b>	<b>27.35</b>
<b>总资本化比率(%)</b>	<b>35.72</b>	<b>41.47</b>	<b>45.59</b>	<b>46.75</b>
经营活动净现金流	3.23	2.45	-2.45	-0.57
投资活动净现金流	-3.44	-1.87	2.82	0.00
筹资活动净现金流	0.64	-2.97	-2.65	-0.58
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.83	6.74	4.38	--
FFO/总债务(%)	20.86	17.47	10.03	--
总债务/EBITDA(X)	3.58	3.74	5.31	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产为 4.38 亿元货币资金，包括商业预付卡存管资金、结算备付金存款、诉讼冻结款等，规模较小。同期末，公司无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>8</sup>

### 假设

- 2024 年，由于当代商城中关村店闭店改造，公司百货及超市收入均同比下降。
- 2024 年，受行业政策影响，第三方支付业务收入规模继续下降。
- 2024 年，当代商城中关村店处于改造初期，当期投资支出规模较小。
- 2024 年，公司总债务规模及融资成本有所下降。

<sup>8</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

## 预测

表 6: 预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	41.47	45.59	32.79~38.46
总债务/EBITDA(X)	3.74	5.31	4.07~4.36

资料来源：中诚信国际

## 调整项

ESG<sup>9</sup>表现方面，公司应用环保先进技术，提升能源利用效率，积极承担社会责任，参与捐款及救灾事项，同时治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司未受限货币资金较为充裕，可对短期债务形成很好覆盖，同时直接及间接融资渠道畅通，流动性来源丰富。公司资金流出主要用于商品采购及债务还本付息，其中债务无集中到期风险，商品采购压力亦较小。整体来看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**公司作为翠微集团的核心上市公司以及海淀区属重点国企，可在业务开展、融资担保等方面得到翠微集团和海淀区国资委的大力支持。**

公司作为北京市海淀区国资委下属上市公司，在北京拥有较高的品牌知名度和市场影响力，其中主力门店所在的公主坟商业圈处长安街西延长线，是北京最悠久也最具规模的商业中心，地理位置优越。公司配合政府承担商圈改造、街区建设等工作，可获得一定的补贴资金。同时，公司作为海淀区属重点国企，具有与海淀科技创新中心区融合的发展优势。公司作为翠微集团核心上市公司，可在物业租赁、第三方支付业务监管沟通等方面得到翠微集团的支持。此外，公司于 2021 年发行的“21 翠微 01”获得了股东海淀国资全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，在资金筹措等融资活动上获得了股东较大力度的支持。

## 跟踪债券信用分析

“21 翠微 01”按照募集说明书约定用于偿还有息债务和补充流动资金，已全部使用完毕，未改变用途。

“21 翠微 01”设置投资者回售选择权和调整票面利率选择权，若投资者第 3 年末行使回售选择权，则回售部分的债券的兑付日期为 2024 年 11 月 9 日，公司面临着可能需提前偿还部分债券的风险。

## 偿债保障分析

“21 翠微 01”本息的到期兑付由海淀国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。海淀国资为北京市海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，海淀区经济实力雄厚，经济结构持续优化，良好的经济环境对海淀国资的发展起到了积极作用。海淀国资在海淀区城市建设

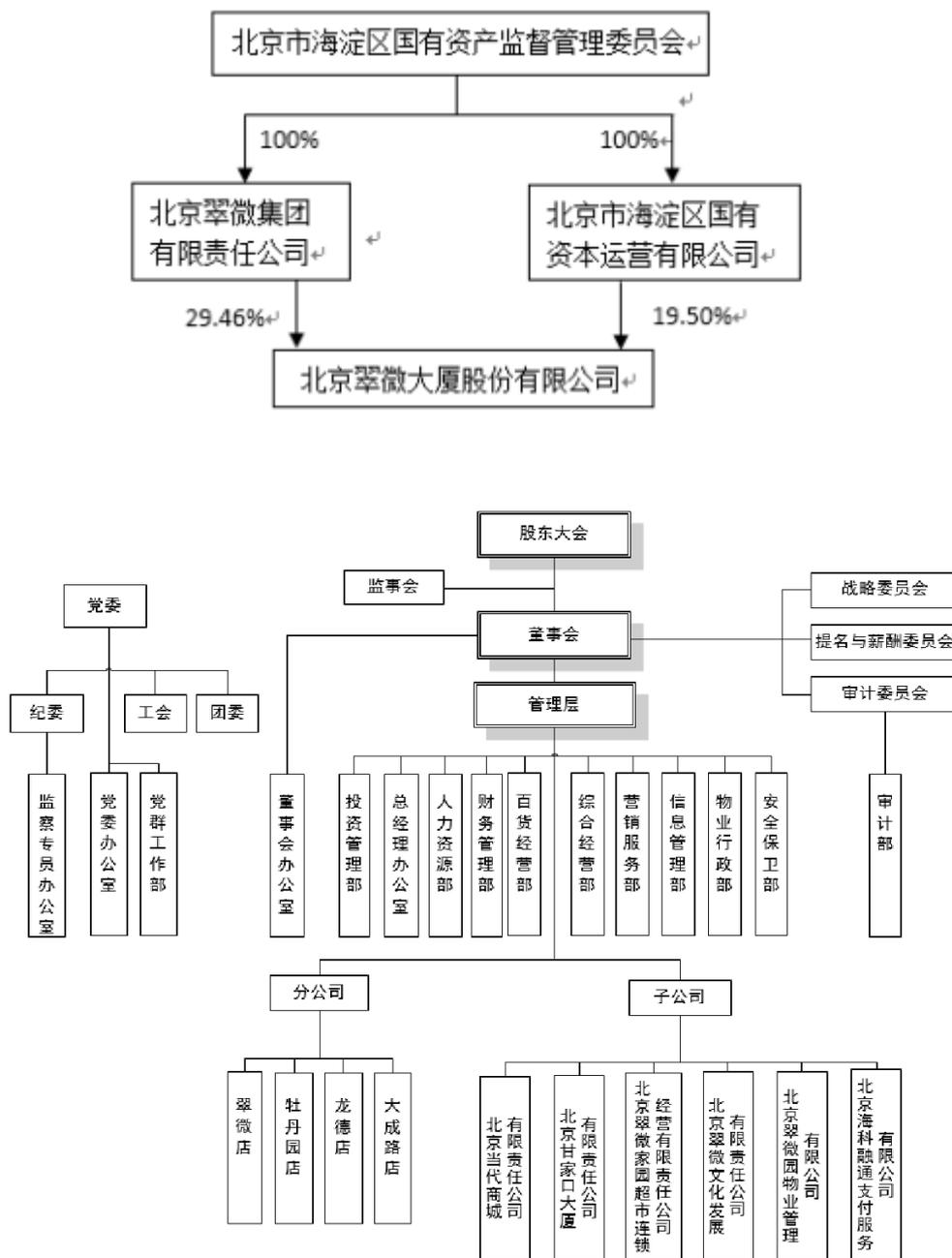
<sup>9</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

和经济发展中战略地位显著，同时得到了北京市海淀区政府在资金和政府补贴等方面的大力支持。同时，海淀国资业务范围涉及能源净化产品及服务、产品销售、技术服务、房地产销售、工程业务、土地开发及转让、资金服务及担保和酒店管理及物业等多个领域，多元化的业务格局有利于分散其经营风险。截至 2024 年 3 月末，海淀国资总资产 3,466.29 亿元，所有者权益 764.23 亿元，资产负债率 77.95%；2023 年海淀国资实现营业总收入 379.75 亿元，净利润 1.45 亿元。综合来看，中诚信国际维持北京市海淀区国有资本运营有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；其提供的全额不可撤销连带责任保证担保对“21 翠微 01”还本付息起到有力保障作用。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京翠微大厦股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 翠微 01”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：北京翠微大厦股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：北京翠微大厦股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	235,480.21	208,571.84	187,581.95	170,641.29
应收账款	9,928.32	7,065.69	7,039.19	5,322.98
其他应收款	2,519.75	9,145.81	2,885.74	3,178.86
存货	24,246.31	18,915.43	9,367.62	9,716.37
长期投资	105,817.24	132,975.90	115,482.30	115,779.14
固定资产	168,622.36	157,042.46	134,192.66	131,791.87
在建工程	1,313.38	915.74	371.39	512.83
无形资产	24,492.37	23,760.33	22,500.47	22,203.13
资产总计	776,746.87	798,933.14	688,329.93	667,251.23
其他应付款	94,574.52	138,578.44	112,845.16	101,325.64
短期债务	37,808.21	43,016.19	40,866.78	44,317.62
长期债务	180,341.46	200,108.97	197,698.00	195,838.52
总债务	218,149.67	243,125.16	238,564.78	240,156.14
净债务	27,646.22	76,576.80	94,822.01	69,514.85
负债合计	384,119.46	455,757.80	403,611.69	393,721.71
所有者权益合计	392,627.40	343,175.33	284,718.25	273,529.52
利息支出	8,919.43	9,650.57	10,259.05	--
营业总收入	349,733.02	396,647.70	366,033.11	62,745.60
经营性业务利润	11,056.36	15,438.97	-7,929.12	-11,171.90
投资收益	2,286.04	1,190.87	3,340.98	132.85
净利润	16,781.42	-44,286.08	-58,949.86	-11,188.08
EBIT	26,852.75	26,501.49	7,994.46	--
EBITDA	60,962.65	65,044.91	44,955.12	--
经营活动产生的现金流量净额	32,250.16	24,473.50	-24,547.42	-5,652.26
投资活动产生的现金流量净额	-34,410.39	-18,722.87	28,199.55	-18.10
筹资活动产生的现金流量净额	6,427.72	-29,705.52	-26,457.62	-5,806.61
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	33.00	26.81	24.34	21.72
期间费用率(%)	28.21	25.54	27.10	37.21
EBIT 利润率(%)	7.68	6.47	2.14	--
总资产收益率(%)	3.45	3.36	1.08	--
流动比率(X)	1.57	1.05	1.09	1.02
速动比率(X)	1.45	0.98	1.05	0.97
存货周转率(X)	8.83	13.45	19.58	20.59*
应收账款周转率(X)	37.01	46.68	51.90	40.60*
资产负债率(%)	49.45	57.05	58.64	59.01
总资本化比率(%)	35.72	41.47	45.59	46.75
短期债务/总债务(%)	17.33	17.69	17.13	18.45
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.12	0.08	-0.12	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.70	0.46	-0.71	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.62	2.54	-2.39	--
总债务/EBITDA(X)	3.58	3.74	5.31	--
EBITDA/短期债务(X)	1.61	1.51	1.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.83	6.74	4.38	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.01	2.75	0.78	--
FFO/总债务(%)	20.86	17.47	10.03	--

注：2024 年一季报未经审计。

### 附三：北京市海淀区国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	180.13	206.40	170.82	228.18
非受限货币资金	167.70	195.90	158.14	--
应收账款	28.98	30.12	30.48	29.83
其他应收款	1,340.31	1,411.68	1,537.58	1,557.35
存货	445.54	521.89	526.01	547.43
长期投资	419.34	380.17	331.62	332.71
在建工程	9.86	38.09	75.55	78.83
无形资产	18.66	19.32	21.51	21.24
资产总计	3,082.37	3,256.74	3,358.43	3,466.29
其他应付款	114.99	158.22	152.09	134.17
短期债务	687.81	791.16	907.93	805.47
长期债务	1,214.92	1,177.86	1,206.46	1,421.84
总债务	1,902.74	1,969.02	2,114.39	2,227.31
负债合计	2,197.10	2,448.76	2,588.15	2,702.05
利息支出	97.26	94.05	91.10	--
经调整的所有者权益合计	825.27	807.98	770.28	764.23
营业总收入	354.20	308.86	379.75	67.68
经营性业务利润	-15.51	-0.29	0.98	-5.43
其他收益	2.26	2.80	2.19	0.31
投资收益	27.88	20.54	11.44	0.15
营业外收入	1.49	2.03	2.56	0.37
净利润	5.34	0.06	1.45	-5.19
EBIT	104.38	89.79	85.75	--
EBITDA	124.13	110.33	113.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金	348.88	337.83	314.52	75.43
收到其他与经营活动有关的现金	402.42	167.47	86.43	65.02
购买商品、接受劳务支付的现金	377.49	314.09	285.95	46.06
支付其他与经营活动有关的现金	386.90	82.68	78.28	92.23
吸收投资收到的现金	32.13	59.79	60.41	13.17
资本支出	46.54	37.42	32.99	4.42
经营活动产生的现金流量净额	-53.08	60.09	-12.81	-20.43
投资活动产生的现金流量净额	-97.29	-148.01	-102.04	-21.73
筹资活动产生的现金流量净额	124.40	126.27	76.90	94.87
现金及现金等价物净增加额	-26.85	37.98	-37.76	52.73
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	31.28	39.33	30.90	40.02
期间费用率(%)	34.93	38.95	29.60	46.94
应收类款项占比(%)	44.48	44.31	46.70	45.80
收现比(X)	0.98	1.09	0.83	1.11
资产负债率(%)	71.28	75.19	77.06	77.95
总资本化比率(%)	69.75	70.90	73.30	74.45
短期债务/总债务(%)	36.15	40.18	42.94	36.16
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.55	0.64	-0.14	--
总债务/EBITDA(X)	15.33	17.85	18.64	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.14	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.28	1.17	1.25	--

注：2024 年一季报未经审计；中诚信国际将其他流动负债中的带息债务计入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债以及其他权益工具中的带息债务计入长期债务。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: 除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
A-2	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn